

© 2021

Алина Книппель

магистрант кафедры «Менеджмент и финансы производственных систем»
Волгоградского государственного технического университета (Волгоград, Россия)
(e-mail: knippel_a@mail.ru)

Ирина Чеховская

кандидат экономических наук, кафедра «Менеджмент и финансы производственных систем»
Волгоградского государственного технического университета (Волгоград, Россия)
(e-mail: chehovskaia_irina@mail.ru)

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ РОССИЙСКИХ НЕФТЕГАЗОВЫХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

Статья содержит анализ представлений об инвестиционном потенциале нефтегазовых предприятий. Методология работы включает в себя статистический анализ финансовых показателей крупнейших субъектов нефтегазового сектора российской экономики (ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром» и ПАО НК «Роснефть»), а также предложения по выработке ряда мероприятий для совершенствования системы оценки инвестиционной деятельности подобных предприятий. По результатам проведенного исследования делается вывод о том, что наиболее привлекательным с точки зрения инвестиционного потенциала является ПАО НК «Роснефть».

Ключевые слова: инвестиционный потенциал, нефтяная промышленность, инвестиции, нефть, финансы, коэффициент Тобина.

DOI: 10.31857/S020736760014572-8

Инвестиционный потенциал является одним из важнейших экономических показателей, способных отразить эффективность инвестиционной деятельности нефтегазовых предприятий России. Политика развития инвестиционного потенциала должна включать в себя стратегию выработки приоритетных направлений компании, в рамках которой будут реализованы инвестиционные проекты. Привлечение инвестиций является главной задачей в рамках обеспечения устойчивого роста потенциала нефтегазовых компаний. На российском нефтегазовом рынке действуют как частные, так и институциональные инвесторы, в том числе крупные корпорации, международные объединения и др. Многообразие инвестиционных потоков порождает необходимость оценки эффективности вложений капитала в дело нефтепроизводителей.

Исследованиями в области проблем оценки инвестиционного потенциала субъектов нефтегазового сектора российской экономики занимается множество отечественных авторов. Следует отметить работы О. Буториной [2],

А. Бытовой [3], А. Дмитриева [5], И. Озовой [10], С. Пупенцовой [11], А. Сазонова [14] и других [15]. При этом на сегодняшний день не в полной мере оценено влияние на инвестиционный потенциал подобных компаний глобальных факторов, включающих экономический кризис, во многом спровоцированный пандемией коронавирусной инфекции. Настоящая работа призвана оценить текущее положение российских нефтегазовых компаний и на основе статистических данных выявить основные направления дальнейшего их развития. Методология данной работы включает в себя статистический анализ показателей инвестиционного потенциала нефтегазовых предприятий (на примере ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром» и ПАО НК «Роснефть») с использованием коэффициентного метода и показателя q -Тобина.

В экономической литературе «инвестиционный потенциал» трактуется по-разному, единого определения на сегодняшний день не существует. Так, А. Ледницкий [6] в соавторстве с С. Куприяном и И. Сильвановичем рассматривал инвестиционный потенциал как «совокупность материально-технических и финансовых ресурсов, которые при определенных условиях способны трансформироваться в инвестиционные ресурсы». Е. Шваков с А. Троцковским [18] в своей статье рассмотрели термин «инвестиционный потенциал» в расширенном формате: «источники, средства, возможности и запасы, которые могут быть приведены в действие или использованы для решения какой-либо задачи и определенных целей». С. Сулов определял инвестиционный потенциал как «совокупность объективных предпосылок и условий, необходимых для долгосрочных вложений собственных средств в предприятие, организацию, страну или регион». Большинство ученых сходится во мнении, что инвестиционный потенциал должен учитывать микроэкономические характеристики как по отраслям, так и по отдельным предприятиям. Н. Гуськова [4] в соавторстве с И. Краковской в своей работе говорит, что, помимо макроэкономических факторов, следует учитывать «потребительский спрос, а также насыщенность территории факторами производства». Таким образом, некоторые рассматривают инвестиционный потенциал как совокупность инвестиционных ресурсов, некоторые – как комплекс показателей, отражающих эффективность инвестиционных процессов на предприятии. Данные показатели позволяют выявить, способна ли компания реализовать свои инвестиционные проекты без обращения к заемному капиталу. Оценка инвестиционного потенциала также отражает возможность воспроизводства основных фондов без дополнительных финансовых вложений.

Обобщая упомянутое, можно сказать, что инвестиционный потенциал представляет собой совокупность инвестиционных ресурсов предприятия, от которых зависит возможность достижения стратегических целей. Цели предприятия характеризуют динамику и направления его развития. Исходя из этого, мы можем проследить взаимосвязь стратегии компании с ее инвестиционным потенциалом.

В нефтегазовых компаниях сегодня особое внимание уделяется стратегическому менеджменту, который ориентируется на энергетическую стратегию РФ до 2035 года [13].

Чтобы полноценно оценить инвестиционный потенциал компаний, необходимо учитывать такие факторы, как наличие интеллектуальных ресурсов, в т.ч. в виде инвестиционных проектов. Инвестиционный потенциал может напрямую зависеть от возможности предприятия преобразовывать внутренние ресурсы в инвестиционный капитал. На возрастании уровня инвестиционного потенциала может благоприятно сказаться создание дочерних организаций, т.к. таким образом предприятие может увеличить масштаб своей инвестиционной деятельности и вложить инвестиционные средства в собственное развитие и модернизацию.

Существует ряд схожих показателей, среди которых выделяют «инвестиционную привлекательность», «инвестиционную деятельность» и «инвестиционный климат», однако большинство авторов придерживается четкого разграничения данных терминов. По мнению авторов, термин «инвестиционный потенциал» входит в состав «инвестиционного климата» [6]. Согласно федеральному закону 39-ФЗ [19], инвестиционная деятельность рассматривается как «размещение капитала (инвестиций) в экономику страны и осуществление практических действий в целях извлечения прибыли и достижения иного благотворного эффекта». Инвестиционная привлекательность позволяет рассмотреть стимулы инвестирования в анализируемые объекты. Инвестиционный потенциал выявляет возможности компании в рамках инвестиционных процессов. Инвестиционный климат является более широким определением, характеризующимся прямым взаимодействием как с потенциалом, так и с факторами инвестиционной привлекательности.

Факторы инвестиционной привлекательности принято разделять на внешние и внутренние. Ключевая особенность внешней среды заключается в ее изменчивости, обусловленной рыночной неопределенностью и сопутствующими рисками. Следовательно, в современных рыночных условиях менеджерам компаний важно быстро адаптироваться ко всем изменениям. М. Портер в своих трудах акцентировал внимание на важности способности организации не зависеть не только от прямой конкуренции, но и от ролей потенциальных поставщиков, конкурентов и потребителей.

Текущая обстановка на нефтегазовом рынке России представлена попытками восстановления своих прежних позиций после глобального шока. Исходя из результатов прошлой сделки стран ОПЕК+, с 6 марта 2020 г. Россия придерживается условий нового соглашения. По итогам сделки, цены на нефть упали более, чем в 2 раза. Начиная с 1 мая 2020 г., страны ОПЕК+ предполагали снижение объемов добычи нефти. Согласно договоренностям, 23 страны решили сократить добычу нефтяных ресурсов в совокупности на

9,7 миллионов баррелей в сутки в мае-июне 2020 г. Кроме этого, 9 стран вне ОПЕК+ высказались о планах сокращения добычи на 3,6 миллиона баррелей в сутки. С августа 2020 г. планировалось замедление добычи до 7,7 миллиона баррелей в сутки на период до конца года, а в дальнейшем – до 5,8 миллиона на период до мая 2022 г. Точкой отсчета для сокращения принято считать октябрь 2018 г., хотя соглашение было заключено в начале 2019. С августа 2020 г. исходя из нового соглашения, страны ОПЕК+ планировали увеличить добычу нефти на 2 миллиона баррелей в сутки. По словам министра энергетики России, такое решение должно было способствовать увеличению объемов добычи нефти российскими компаниями на 400 тыс. баррелей в сутки. Благодаря этому Россию ждет рост поступлений в бюджет страны от собираемых налогов и таможенных пошлин от нефтяных и газовых компаний. В рамках соглашений ОПЕК+, с мая по июнь Россия сократила добычу нефти на 19%. Далее страны альянса уменьшили темп снижения добычи, и с августа по декабрь сокращение должно составить около 13,8% от плановых уровней 2020 г. [9].

Эти события привели к снижению цен на нефть и дестабилизации российской валюты. Снижение курса рубля может привести к росту процентных ставок по привлекаемым и размещаемым средствам и уменьшению цен на российские финансовые инструменты. Резкое снижение цен на нефть приводит к сокращению доходов от её экспорта. Спрос на нефть по-прежнему не пришел к докризисному уровню.

Основной объем нефтедобычи, составляющий 84,7% по данным Минэнерго [16] на 01.01.2020 г., формируется крупнейшими нефтяными холдингами. Среди газо- и нефтегигантов России можно отметить ПАО НК «Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Сургутнефтегаз» и др. В целом по состоянию на начало 2020 г. добычей нефти и газового конденсата занимались 292 организации. На рисунке 1 представлен рейтинг российских нефтегазовых компаний по уровню их капитализации.

Данный рейтинг выстраивает ряд предприятий по уровню их капитализации. Первое место среди российских нефтяных компаний занимает ПАО «Газпром», стоимость которого составляет 4,6 трлн руб. На втором и третьем местах расположились компании ПАО НК «Роснефть» и ПАО «ЛУКОЙЛ», капитализация которых составляет 4 трлн руб. и 3,8 трлн руб. соответственно. Четвертое место занимает дочерняя компания лидера рейтинга, ПАО «Газпром Нефть» со стоимостью в 1,7 трлн руб. Последнее место в пятерке отечественных лидеров занимает ПАО «Сургутнефтегаз», стоимость которого составляет 1,4 трлн руб.

Согласно данным Минэнерго [16], основной прирост объемов добычи на сегодняшний день обеспечивается Уральским федеральным округом и Дальневосточным федеральным округом. В Уральском федеральном округе добыча нефти увеличилась в Ханты-Мансийском и Ямало-Ненецком автономных

округах, и в Тюменской области. В Дальневосточном федеральном округе добыча нефти и газового конденсата увеличилась в Сахалинской области, включая шельф, и в Республике Саха. В данной ситуации нельзя не согласиться с мнением А. Мастерова [8], который считает, что «на фоне возрастающих потребностей мировой экономики в топливных ресурсах добыча нефти на лучших месторождениях снижается, а потери не компенсируются открытием и вводом в строй новых месторождений, имеющих аналогичную структуру запасов и сопоставимые условия их добычи». Динамика объемов добычи нефти и газового конденсата представлена на рис. 2.

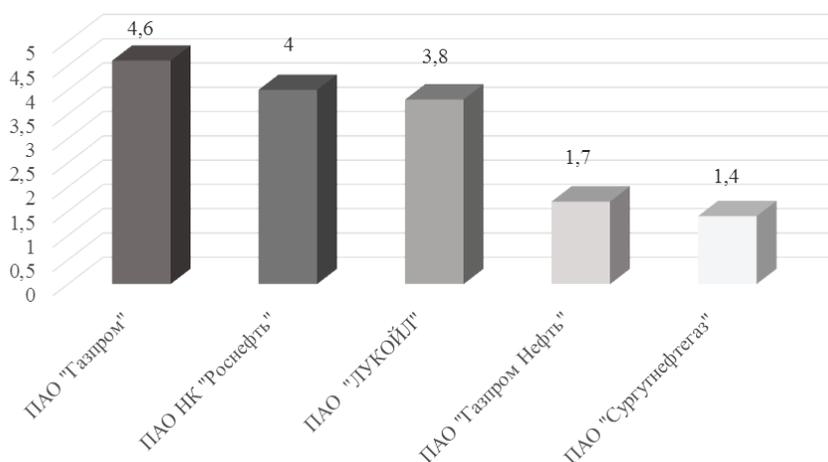


Рис. 1. Рейтинг нефтегазовых компаний с наибольшей стоимостью (трлн руб.).

Источник: составлено авторами по материалам [12]

Согласно данным рис. 2, в последние месяцы наблюдается нисходящая динамика объемов добычи нефти. Следует отметить, что первые глобальные признаки спада приходятся на начало 2014 года. С 2014 по 2015 годы кризисная ситуация оставалась стабильной, но уже к началу 2015 года можно заметить резкий скачок уровня добычи к отрицательным показателям. Следует отметить, что падения показателей добычи нефти снижались каждый раз в начале наступившего нового года, однако в дальнейшем, ситуация оказывалась стабильной. А. Дмитриев [5] в рамках своего исследования отмечал, что «кризисные явления оказывают куда более сильное влияние на стоимостную оценку экспортированного сырья, нежели на натуральную», с чем невозможно не согласиться. С марта 2020 года, в свете распространения коронавирусной пандемии и прочих сопутствующих событий, объемы добычи нефти с учетом газового конденсата существенно снизились.

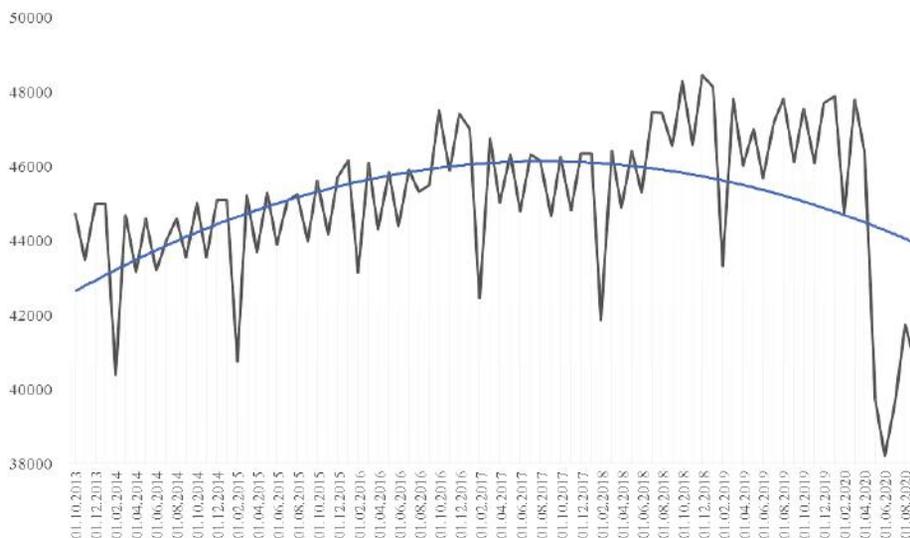


Рис. 2. Динамика добычи нефти с учетом газового конденсата (тыс. т).

Источник: составлено авторами по материалам [16].

Каждый год нефтегазовые компании сталкиваются с огромным количеством трудностей, в т.ч. и кризисными явлениями. Однако известным на весь мир корпорациям удается легко маневрировать в подобной обстановке. Инвестиционный потенциал таких компаний оказывается на высоком уровне. Рассмотрим такой метод оценки инвестиционного потенциала, как коэффициент q -Тобина [1].

Коэффициент q -Тобина представляет собой отношение реальной стоимости компании к количеству средств, необходимых для создания идентичного производства. Данный показатель был разработан американским экономистом, обладателем Нобелевской премии Дж. Тобином в 1969 году. Показатель позволяет оценить инвестиционную привлекательность предприятия, в результате чего можно выявить тенденции развития инвестиционного потенциала. Формула расчета коэффициента Тобина представлена ниже:

$$q = \frac{P}{A}, \quad (1)$$

где:

q – коэффициент Тобина;

P – капитализация компании;

A – величина ее чистых активов.

При $q > 1$ рыночная стоимость будет превышать балансовую. Высокое значение данного показателя свидетельствует о высокой инвестиционной

привлекательности компании. Подобное значение свидетельствует о широких возможностях для привлечения инвестиционного капитала.

При $q = 1$ балансовая и рыночная стоимость чистых активов совпадает. Инвестиционное состояние компании находится в равновесии, поскольку у компании нет основания изменять величину чистых активов.

При $q < 1$ рыночная стоимость меньше балансовой, что говорит о недооценке компании [17].

В нижеприведенной таблице 1 отражена динамика значения показателя q -Тобина для ведущих российских нефтегазовых компаний в период 2015–2019 гг.

Таблица 1

Анализ коэффициента q -Тобина крупнейших нефтегазовых компаний

		ПАО "ЛУКОЙЛ"	ПАО "Газпром"	ПАО НК "Роснефть"
2015	Чистые активы, млрд руб.	3231,00	9322,00	2886,00
	Капитализация, млрд руб.	1995,00	3222,00	2681,00
	q-Тобина	0,62	0,35	0,93
2016	Чистые активы, млрд руб.	3221,00	11095,00	3309,00
	Капитализация, млрд руб.	2934,00	3659,00	4269,00
	q-Тобина	0,91	0,33	1,29
2017	Чистые активы, млрд руб.	3483,00	11629,00	3619,00
	Капитализация, тыс руб.	2836,00	3089,00	3089,00
	q-Тобина	0,81	0,27	0,85
2018	Чистые активы, млрд руб.	4066,00	13300,00	4053,00
	Капитализация, млрд руб.	3748,00	3634,00	4584,00
	q-Тобина	0,92	0,27	1,13
2019	Чистые активы, млрд руб.	3965,00	14105,00	4517,00
	Капитализация, тыс руб.	4028,00	4454,00	3845,00
	q-Тобина	1,02	0,32	0,85

Источник: составлено авторами по материалам [20].

В 2015 году коэффициенты компании «ЛУКОЙЛ» и «Газпром» составили 0,65 б. п. и 0,35 б. п. соответственно. Так, в 2015 году стоимость компаний можно считать недооцененной. Однако состояние «ЛУКОЙЛа» оценивается выше такового у «Газпрома». Наиболее высокого значения достигла оценка ПАО НК «Роснефть», составившая 0,93. Инвестиционное состояние этой компании почти находится в равновесии между чистыми активами и ее капитализацией. К 2016 году двум компаниям удалось значительно увеличить значение коэффициента. Так, для ПАО «ЛУКОЙЛ» показатель вырос на 0,29 б.п., достигнув значения в 0,91. Инвестиционный потенциал компании возрос, что позволило ей привлечь новых инвесторов. Показатель «Роснефти» увеличился на 0,36 б. п., составив 1,29. Данное значение оказалось самым высоким для всех компаний за рассматриваемый пятилетний период. В 2017–2018 годы

показатели компании ПАО «Газпром» составляли 0,27 б. п. К 2019 году состояние компании улучшилось, ввиду чего значение коэффициента достигло уровня 0,32 б.п. Коэффициент ПАО «ЛУКОЙЛ» демонстрировал восходящую динамику с 2017 по 2019 годы. В 2019 году компании удалось выйти на уровень крайне высокой инвестиционной привлекательности с показателем в 1,02 б. п. В 2018 году значение коэффициента для ПАО НК «Роснефть» увеличилось относительно прошлого периода, составив 1,13. К 2019 году показатели «Роснефти» вернулись к значениям 2017 года, достигнув 0,85 б. п. При этом, проведя анализ коэффициентов компаний, можно сделать вывод, что среди рассматриваемых вариантов ПАО НК «Роснефть» обладает наиболее высоким уровнем инвестиционного потенциала.

Таким образом, инвестиционный потенциал определяет текущее состояние и перспективы дальнейшего развития компании. Важно своевременно проводить объективную и всестороннюю оценку, позволяющую точно выявить возможности предприятия в целях использования его сильных сторон, а также преодоления недостатков.

Литература

1. *Белагуров А.О., Соколянский В.В., Терехов В.И.* Коэффициент q-Тобина как один из показателей инвестиционной привлекательности компаний ИТ-сектора экономики // Экономика и управление народным хозяйством. 2016. №4 (137). С. 74–78.
2. *Инвестиционная привлекательность компании: сущность, сопоставление Буторина О.В., Шишкина И.В.* методик оценки // Вестник ПНИПУ. Социально-экономические науки. 2017. №2. С. 206–221.
3. *Бытова А.В., Скипин Д.Л., Быстрова А.Н.* Оценка инвестиционной привлекательности предприятия: методический аспект // Российское предпринимательство. 2017. Т. 18. № 22. С. 3577–3592.
4. *Гуськова Н.Д., Краковская И.Н., Слушкина Ю.Ю.* Инвестиционный менеджмент // М.: КНОРУ. 2016. 438 с.
5. *Дмитриев А.С.* Российские нефтепроизводители в дискурсе устойчивого развития экономики / А.С. Дмитриев, А.С. Книппель // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. 2020. № 10. С. 24–29.
6. *Инвестиционный потенциал предприятия и их составляющие [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://investicii-v.ru/investicionnij_potencial/ (Дата обращения: 17.10.2020)*
7. *Ледницкий А.В., Куприян С.В., Сильванович И.А.* Подходы к определению и оценке инвестиционного потенциала предприятия // Труды БГТУ. Серия 5: Экономика и управление. 2018. №1. С. 119–125.
8. *Мастеров А.И.* Государственное стимулирование формирования инвестиционного спроса в российской нефтегазовой промышленности // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 6. С. 91–98.
9. *Нефть в мире быстро дорожает после заседания комитета ОПЕК+ [Электронный ресурс] – Режим доступа : <https://www.vesti.ru/finance/article/2422516> (Дата обращения: 22.10.2020).*
10. *Озова И.М.* Инвестиционная привлекательность предприятия / И.М. Озова, Л.Р. Газиева, З.Р. Катчиева // Вестник Академии знаний. 2019. № 35 (6). С. 373–376.

11. *Пупенцова С.В., Титов А.Б., Ливинцова М.Г.* Оценка инвестиционной привлекательности предприятия в условиях неопределенности и риска // Вестник Волжского университета им. В.Н. Татищева. 2020. Т. 2. № 1. С. 210–217.
12. Пятёрка ведущих нефтегазовых компаний России [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://oilcapital.ru/article/general/30-06-2020/pyaterka-veduschih-neftegazovyh-kompaniy-rossii> (Дата обращения: 22.10.2020).
13. Распоряжение Правительства РФ от 9 июня 2020 г. № 1523-р [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://static.government.ru/media/files/w4sigFOiDjGVDYT4IgsApssm6mZRb7wx.pdf> (Дата обращения: 22.10.2020).
14. *Сазонов А.А.* Методы оценки и анализа экономической эффективности инновационной деятельности предприятия / А.А. Сазонов, В.В. Колосова, Ю.А. Внучков // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. 2018. № 2. С. 180–187.
15. *Самсонов А.В., Васильев И.В.* Анализ инвестиционной привлекательности предприятий нефтегазовой отрасли в России // Московский экономический журнал. 2020. № 2. С. 439–450.
16. Статистика. Министерство энергетики [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://minenergo.gov.ru/activity/statistic> (Дата обращения: 20.10.2020).
17. Теория q-Тобина и ее применение в современной российской экономике [Электронный ресурс] – Режим доступа: https://spravochnik.ru/ekonomika/teoriya_q-tobina_i_ee_primenenie_v_sovremennoy_rossiyskoy_ekonomike/ (Дата обращения: 20.10.2020).
18. *Шваков Е.Е.* Инвестиционный потенциал промышленного предприятия, его оценка, формирование и развитие / Е.Е. Шваков, Е.Е. Троцкий // Финансы и кредит. 2016. № 3. С. 54–64.
19. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ. – Доступ из справ.-правовой системы «Консультант Плюс».
20. Фундаментальный анализ [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://smart-lab.ru/> (Дата обращения: 21.10.2020).

Alina Knippel (e-mail: knippel_a@mail.ru)

Master's degree student of the department «Management and Finance of production systems» (Volgograd, Russia)

Irina Chekhovskaya (e-mail: chegovskaia_irina@mail.ru)

Ph.D. in Economics, Associate Professor of the Department «Management and finance of production systems» (Volgograd, Russia)

INVESTMENT POTENTIAL OF RUSSIAN OIL AND GAS COMPANIES IN THE CONTEXT OF ECONOMIC CRISIS

The article contains an analysis of the ideas about the investment potential of oil and gas enterprises. The author's methodology includes a statistical analysis of financial indicators of the largest entities in the oil and gas sector of the Russian economy (PJSC LUKOIL, PJSC Gazprom and PJSC NK Rosneft), as well as proposals for developing a number of measures to improve the system for evaluating the investment

activities of such enterprises. Based on the results of the study, it is concluded that Rosneft is the most attractive in terms of investment potential.

Key words: investment potential, oil industry, investments, oil, finance, Tobin's coefficient.

DOI: 10.31857/S020736760014572-8